

## 信用格付における ESG 要素の位置づけ

株式会社日本格付研究所（JCR）は ESG 要素が信用格付に影響を及ぼすことを認識し、格付に反映させています。足元で、ESG 要素に対する社会全体の関心が一層高まり、格付先を取り巻く状況が急速に変化していることをふまえ、信用格付における ESG 要素の位置づけについて考え方を改めて示すこととしました。さらに、新たに「ESG クレジットアウトLOOK」（※）を発行し、情報発信も充実させます。

### ■説明

JCR では、17 年 9 月に、ESG 要素が、①発行体の持続可能性に影響を与えること、②キャッシュフロー創出力に影響を与えること、③資金調達力に影響を与えることに留意して格付に反映させるとの考え方を示した。さらに、20 年 1 月には、信用力に影響しうるすべての ESG 要素を洗い出し、事業基盤や財務基盤に及ぼすインパクトと影響の顕在化時期を考慮し、格付に反映させると発信した。

その後、社会の ESG 要素に対する議論が深まりつつある中で、発行体が ESG 要素に対応することはコスト負担の側面にとどまらず、新たな事業機会の創出に寄与する一面も考慮すべきとの判断に至っている。これまでも増して「ESG 要素への対応の巧拙は信用力の向上にも低下にもつながる」との考え方に基づいて格付判断を行う。また、ESG 要素は、現時点では事業基盤や財務基盤に直接的に顕著な影響を与えていないことも多い。一方で、将来的には重大な影響を及ぼす可能性があり、経営陣はそれを意識した対策を現時点から講じるべき ESG 要素もある。このため、JCR は、ESG 要素が格付に与える影響を「現在」と「将来」に分けて整理するとともに、「ESG 要素に対する経営のスタンスも格付の重要評価項目である」との考え方に基づいて格付判断を行う。

#### (1) ESG 要素への対応の巧拙は信用力の向上にも低下にもつながる

JCR は「ESG 要素への対応は、発行体の中長期的な事業の継続に不可欠であり、その巧拙は信用力の向上にも低下にもつながりうる」と考えている。例を挙げれば、ESG 要素に適切に対応することは、将来的な需要捕捉、競合他社との差別化や業界内地位の向上に結び付き、投資負担を上回るキャッシュフロー創出力の向上につながりうる。逆に ESG 要素に対応せず投資を抑制することは、短期的にキャッシュアウトを軽減できたとしても、将来的な事業機会の逸失、保有資産価値の下落を招きかねない。

ESG 要素に関する社会の要請が高まるにつれ、新たに創出される需要もあり、企業にとって収益機会（オポチュニティ）を見出す余地も大きくなっていくであろう。JCR では業界や個社ごとに新たに創出される需要を把握し、それを個別企業がどういった時間軸でどの程度捕捉していくかを注視する。外部環境の変化に伴い縮小していく需要と、新たなオポチュニティ獲得のバランスを考慮して事業基盤の評価につなげる。

温室効果ガス多排出産業をはじめ、脱炭素の取り組みが事業の中核に大きく影響を及ぼす業界または個別企業では、温室効果ガス削減に係る目標や事業モデル転換の施策等を設定し、それに向けた気候変動緩和のための移行戦略（トランジション戦略）を策定する動きも顕著である。トランジション戦略は、その着実な遂行に大規模な投資計画が必要となることが多い一方で、事業基盤の維持、拡大を実現できると見込まれる例も多い。このようなケースでは、JCR はトランジション戦略の内容の妥当性、遂行力、計画遂行に伴う財務基盤の変化などを精査する。

(2) ESG 要素に対する経営のスタンスは格付の重要評価項目である

また、JCR は「発行体の経営陣が ESG 要素を経営課題としての確に把握しているか、経営計画に対応策が織り込まれているか、その達成に向け必要な施策を講じているかといった点も評価項目である。」と考えている。

従前より JCR のコーポレート等の信用格付方法においては「経営計画」や「経営者」を事業基盤の評価項目に定めている。今や ESG 要素は事業の将来に大きな影響を及ぼす経営課題となっており、その対応は中長期的に事業基盤、財務基盤に影響を及ぼす。既述のとおり、適切な対応を継続できる見通しがたっていれば、事業基盤の維持拡大を見込むことができる。一方、適切な対応がとられていない場合、短期的には目立った変化が見られないケースであっても、中長期的に事業基盤を損なう懸念もある。

現時点では、多くの格付先で程度の差はあれ対応がとられており、その遅れが明らかなリスクと認識されるべき事例はほとんどない。しかし、2030 年、2050 年といった各種目標の期限が近づくにつれ、企業間での施策とその成果の差が大きくなれば、それが格付に反映されていくであろう。

ESG 要素に対する経営判断は事業基盤のみならず、資金調達にも影響を及ぼす。投資家の意識の高まりに対応し、新たな資金調達手法が次々と開発されている。主な例として、資金使途の評価を主眼としたグリーンボンドやサステナビリティボンド、それらのローンなどに加え、資金使途を特定しないトランジション・ファイナンス、ポジティブ・インパクト・ファイナンスなどが挙げられる。これらを活用できる発行体は資金調達面で優位性を確保できる。

ESG 要素と資金調達の観点では、企業の情報開示の注目度が高まり、経営陣の積極的な取り組みが求められるようになってきている。TCFD ガイダンスに基づくリスク・機会分析、スチュワードシップコードに基づく開示などが充実すれば、投資家の理解が深まり、より円滑で好条件の資金調達につながる可能性が高まる。

一方、環境負荷の大きい産業に対するダイベストメントの動きも活発化している。現状、これが個別の格付に直接影響を及ぼしている事例はほとんどないが、資金調達は格付に重大な影響を及ぼしうる項目であるため、今後の動きに注目している。

さらに、「グリーンウォッシュ」に対する市場の目が厳しくなるなど、経営陣の深い理解や誠実性、説明責任も一層求められるようになっており、ESG 要素に対する経営の取り組みは、資金調達、財務基盤の評価上もこれまで以上に重要になっている。

社会全体での ESG 要素に関する基準、考え方については、常に関係者で議論が継続されており、今後も変化していくとみられる。JCR は議論のすう勢を継続的にフォローし、格付への影響に関する考え方もアップデートする方針である。さらに、発行体、投資家など格付利用者とのコミュニケーションを深め、情報発信の充実にも努めていく。

(担当) 涛岡 由典・炭谷 健志・佐藤 洋介・浅田 健太

(※) 「ESG クレジットアウトルック」 は有料格付情報サービス「RatingEye」の会員限定のレポートです。

■留意事項

本文書に記載された情報は、JCR が、発行体および正確で信頼すべき情報源から入手したものです。ただし、当該情報には、人為的、機械的、またはその他の事由による誤りが存在する可能性があります。したがって、JCR は、明示的であると黙示的であることを問わず、当該情報の正確性、結果的正確性、適時性、完全性、市場性、特定の目的への適合性について、一切表明保証するものではなく、また、JCR は、当該情報の誤り、遺漏、または当該情報を使用した結果について、一切責任を負いません。JCR は、いかなる状況においても、当該情報のあらゆる使用から生じうる、機会損失、金銭的損失を含むあらゆる種類の、特別損害、間接損害、付随的損害、派生的損害について、契約責任、不法行為責任、無過失責任その他責任原因のいかなるものを問わず、また、当該損害が予見可能であると予見不可能であることを問わず、一切責任を負いません。また、JCR の格付は意見の表明であって、事実の表明ではなく、信用リスクの判断や個別の債券、コマーシャルペーパー等の購入、売却、保有の意思決定に関して何らの推奨をするものでもありません。JCR の格付は、情報の変更、情報の不足その他の事由により変更、中断、または撤回されることがあります。格付は原則として発行体より手数料をいただいております。JCR の格付データを含め、本文書に係る一切の権利は、JCR が保有しています。JCR の格付データを含め、本文書の一部または全部を問わず、JCR に無断で複製、翻案、改変等を行うことは禁じられています。

■NRSRO 登録状況

JCR は、米国証券取引委員会定める NRSRO (Nationally Recognized Statistical Rating Organization) の 5 つの信用格付クラスのうち、以下の 4 クラスに登録しています。(1)金融機関、ブローカー・ディーラー、(2)保険会社、(3)一般事業法人、(4)政府・地方自治体。

■本件に関するお問い合わせ先

情報サービス部 TEL : 03-3544-7013 FAX : 03-3544-7026

**株式会社 日本格付研究所**

Japan Credit Rating Agency, Ltd.  
信用格付業者 金融庁長官(格付)第1号

〒104-0061 東京都中央区銀座 5-15-8 時事通信ビル